

昭衍新药 (603127.SH)

预告业绩超预期，持续高增长可期

公司发布 2020 年业绩预增公告：2020 年公司实现归母净利润与上年同期的财务报表数据相比，将增加约 1.25 亿元到 1.43 亿元，同比增加约 69.9% 到 80.3%；公司实现归母净利润与上年同期经重述后的财务报表数据相比，预计增加约 1.16 亿元到 1.35 亿元，同比增加约 62.2%到 72.2%。

业绩超预期，保持高速增长：2020 年公司对生物资产计量模式由成本法变更为公允价值法；若 2020 年与 2019 年均按照新会计政策调整，取预告中值，预计 2020 年实现归母净利润 3.12 亿元，同比+67.2%；若 2020 年与 2019 年均按照旧会计政策调整，我们预计 2020 年实现归母净利润 2.8 亿元，同比+57.0%，其中 2020Q4 单季实现归母净利润 1.62 亿元，同比+58.8%。

并表贡献增量，内生增长强劲：1) 考虑到 Biomere 在 2020 年下半年经营受到海外疫情影响，我们预计并表贡献利润 1500 万元左右，剔除后预计内生业务利润端实现 60%左右的高增速。2) 随着公司业务量的增长与人才扩增及激励的进行，剔除 2020 年激励费用摊销、研发费用增加以及人员扩增带来成本增加的影响，我们预计收入端实现更快的增长，主要得益于公司充足的在手订单在新产能释放下快速执行与完成。

在手订单充足，高增长确定性强：1) 受益于国内医药创新环境下安评持续高景气与海外营销加强，预计公司订单持续增长，根据此前递交 H 股申报材料，2020 年 8 月末在手订单 17.6 亿元左右，我们预计 2020 年末仍拥有充足在手订单，后续安评增长确定性强；2) 继 2020 年苏州约 10800 平米动物房新产能全部投产后，我们预计 2021 年下半年苏州有望增加约 5400 平米动物房新产能投产，进一步加速订单释放；3) 公司新扩产能的同时持续扩充人员团队，我们预计公司员工数量将会持续增加，匹配新增产能快速开展业务。

盈利预测与评级：考虑 Biomere 并表带来收入利润贡献以及 2020 年会计政策改变带来的影响，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 3.12 亿元、4.21 亿元、5.58 亿元，同比增长 75.0%、34.8%、32.7%，当前股价对应 PE 为 89x、66x、50x。我们看好公司作为 CRO 行业安评细分龙头，在充足在手订单与产能快速释放下的持续强劲增长，新业务拓展与国际化布局带来成长天花板的不断提高，维持“买入”评级。

风险提示：国内创新药投入不及预期，新业务拓展不及预期，行业竞争加剧

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	409	639	1,158	1,618	2,166
增长率 yoy (%)	35.7	56.4	81.1	39.7	33.9
归母净利润(百万元)	108	178	312	421	558
增长率 yoy (%)	41.7	64.6	75.0	34.8	32.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.48	0.78	1.37	1.85	2.45
净资产收益率(%)	16.6	21.5	28.8	29.0	28.7
P/E(倍)	256.5	155.8	89.0	66.1	49.8
P/B(倍)	42.7	33.6	25.6	19.2	14.3

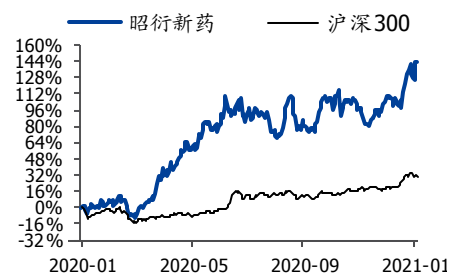
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
最新收盘价	122.17
总市值(百万元)	27,788.14
总股本(百万股)	227.45
其中自由流通股(%)	99.76
30 日日均成交量(百万股)	2.07

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 殷一凡

执业证书编号：S0680520080007

邮箱：yinyifan@gszq.com

相关研究

- 1、《昭衍新药(603127.SH)：订单充足产能释放，四季度有望加速增长》2020-11-01
- 2、《昭衍新药(603127.SH)：新产能收获期持续兑现，全年高增长可期》2020-08-31
- 3、《昭衍新药(603127.SH)：开展新一轮股权激励，稳定公司长远发展》2020-06-28



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	690	641	1207	1487	2050	营业收入	409	639	1158	1618	2166
现金	149	177	480	671	898	营业成本	192	303	562	779	1043
应收票据及应收账款	45	108	169	218	300	营业税金及附加	3	4	7	10	14
其他应收款	3	4	8	9	14	营业费用	7	12	17	24	37
预付账款	9	7	22	19	36	管理费用	77	95	196	254	331
存货	115	200	384	427	659	研发费用	24	40	73	102	136
其他流动资产	370	144	144	144	144	财务费用	-3	-2	-0	10	7
非流动资产	452	777	1261	1622	2002	资产减值损失	2	-4	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	9	18	25	25	25
固定资产	290	420	824	1136	1465	公允价值变动收益	0	-3	30	20	20
无形资产	48	107	115	126	139	投资净收益	9	13	2	2	2
其他非流动资产	113	250	321	361	397	资产处置收益	0	-0	0	0	0
资产总计	1141	1418	2468	3110	4052	营业利润	126	206	360	485	644
流动负债	409	483	1276	1552	2005	营业外收入	2	0	0	0	0
短期借款	0	11	176	532	240	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	20	44	75	90	130	利润总额	128	206	360	485	644
其他流动负债	389	428	1025	930	1635	所得税	20	28	48	65	87
非流动负债	81	108	107	106	104	净利润	108	178	312	420	558
长期借款	0	9	8	7	6	少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-1
其他非流动负债	81	99	99	99	99	归属母公司净利润	108	178	312	421	558
负债合计	490	591	1382	1658	2110	EBITDA	153	246	422	595	789
少数股东权益	0	1	0	0	-0	EPS (元)	0.48	0.78	1.37	1.85	2.45
股本	115	162	227	227	227	主要财务比率					
资本公积	246	233	168	168	168	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	299	445	683	979	1375	成长能力					
归属母公司股东权益	651	827	1085	1452	1943	营业收入(%)	35.7	56.4	81.1	39.7	33.9
负债和股东权益	1141	1418	2468	3110	4052	营业利润(%)	33.8	63.6	74.7	34.8	32.7
						归属于母公司净利润(%)	41.7	64.6	75.0	34.8	32.7
						获利能力					
						毛利率(%)	53.0	52.6	51.5	51.8	51.8
						净利率(%)	26.5	27.9	27.0	26.0	25.8
						ROE(%)	16.6	21.5	28.8	29.0	28.7
						ROIC(%)	14.3	18.9	22.9	20.5	24.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	42.9	41.7	56.0	53.3	52.1
						净负债比率(%)	-10.8	-9.3	-19.9	-3.5	-29.4
						流动比率	1.7	1.3	0.9	1.0	1.0
						速动比率	0.7	0.9	0.6	0.7	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	11.0	8.4	8.4	8.4	8.4
						应付账款周转率	11.6	9.5	9.5	9.5	9.5
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.48	0.78	1.37	1.85	2.45
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	0.65	3.12	1.51	4.82
						每股净资产(最新摊薄)	2.86	3.63	4.76	6.38	8.54
						估值比率					
						P/E	256.5	155.8	89.0	66.1	49.8
						P/B	42.7	33.6	25.6	19.2	14.3
						EV/EBITDA	180.3	112.3	65.1	46.4	34.3

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com